

УДК 330.133:06.047

*Н.В. ГНЕСІНА*, аспірант НТУ «ХПІ»

*М.І.ЛАРКА*, к.е.н., проф. НТУ «ХПІ»

## МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРИНЦИПИ ВИЗНАЧЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ МАЙНОВИХ КОМПЛЕКСІВ

У статті розглядаються методологічні підходи до оцінювання вартості майнових комплексів і їх складових, види вартості, які визначаються у кожному конкретному випадку; системні принципи, що відображають інтереси власника об'єкту, умови ринкового середовища і чинники експлуатації. Розглянуті три принципово різних методи оцінювання, що застосовуються на практиці, сфери їх застосування; використання методу зважування в практиці оцінювання, труднощі, з якими зустрічається оцінювач в своїй практичній діяльності.

The article deals with the methodological approaches to the value assessment of property complexes and their constituent parts - the types of value which can be determined in each specific case; some system principles that reflect interests of an object owner, conditions of the market environment and operating factors. The article covers three fundamentally different practical methods of assessment, their spheres of usage; usage of the method of weighting in assessment practice, difficulties to be faced with a valuer in his or her practice.

**Ключові слова:** майновий комплекс, оцінювання, види вартості, методи оцінювання, принципи оцінювання, метод зважування.

**Вступ** В умовах ринку, який характеризується високою динамічністю, достатньо швидкими змінами зовнішнього і внутрішнього середовища виробництва і взагалі економічної ситуації в країні, питання оцінювання вартості майнових комплексів і їх складових мають велике значення. Саме на основі встановлення ринкової вартості здійснюються операції із зміною прав власності, приймаються різні управлінські і правові акти, що пов'язані з володінням і використанням майна і таке інше. В той же час методологічно і практично є ще багато невирішених проблем в цій галузі економічної науки.

**Постановка задачі** Метою даної статті є систематизація понять вартості, що вживаються при операціях оцінювання, розгляд існуючих методів оцінювання, принципів оцінювання для врахування інтересів всіх суб'єктів процесу, а також умов їх використання для здобуття найбільш точного результату – величини ринкової вартості об'єкту оцінювання.

**Методологія** Теоретичною і методологічною основою роботи є нормативні документи з оцінювання вартості майнових комплексів, роботи вітчизняних і

зарубіжних учених по даній проблематиці, а також фактичні матеріали з практики оцінювання в умовах України.

**Результати дослідження** Оцінювання вартості будь-якого об'єкту передбачає встановлення його ринкової вартості на момент оцінювання. Однак при цьому необхідно враховувати внутрішні і зовнішні чинники, що впливають на результат, мету оцінювання та стан самого об'єкту. Залежно від цього розрізняють декілька понять вартості, кожне з яких може бути використане в різних випадках з врахуванням специфіки конкретного об'єкту і мети оцінювання [1,2,3,6,7].

*Ринкова вартість* – найбільш ймовірна ціна, по якій об'єкт може бути проданий (відчужений) на відкритому ринку в умовах конкуренції при адекватній експозиції, без насильства або тиску і без впливу будь-яких надзвичайних обставин.

Існує поняття неринкової вартості, що пов'язане з визначенням вартості згідно з методиками і нормативами, які затверджені відповідними державними органами управління (наприклад, при нарахуванні податків, мит, зборів, штрафів, неустойок і таке інше).

Прикладом такої неринкової вартості може служити т.з. нормативно-розрахункова вартість (НРВ) або вартість об'єкту, що розрахована згідно з затвердженими відповідними органами нормативами і методиками. При цьому застосовуються єдині ставки, коефіцієнти та питомі ціни для даного виду майнового комплексу (МК) або його частин. Так, наприклад, розраховується податкова база для нарахування податку на майно підприємства. Такою ж є середньорічна залишкова вартість основних фондів, нематеріальних активів, запасів і витрат.

Показник НРВ застосовується в практиці роботи як податкових, так і страхових та судових державних органів. Хоча НРВ і не відповідає ринковій вартості в кожний даний момент, але нормативи, які застосовуються для її розрахунку, періодично переглядаються для того, щоб більш адекватно відображати реальну ситуацію.

У відношенні до цілого підприємства або МК поняття вартості змінюється залежно від стану об'єкту на момент оцінювання, а саме – чи триває функціонування об'єкту, чи по відношенню до нього виконуються дії, в результаті яких він буде ліквідований або переведений в якийсь новий стан. Відповідно до цього розрізняють наступні поняття вартості у відношенні до МК.

*Вартість діючого підприємства* при найбільш ефективному використанні (або ефективна вартість підприємства) – це вартість майнового комплексу підприємства за умови його обов'язкового подальшого функціонування, причому за оптимальних умов експлуатації. Зазвичай цю величину визначають в рамках прибуткового або ефективного методу оцінювання діючого бізнесу за умови його найбільш ефективного використання.

*Споживна вартість* – це вартість об'єкту для даного конкретного покупця з урахуванням його конкретних вимог і умов. Прикладом такого може бути умова конкретного місцезнаходження квартири. Ці додаткові умови, зазвичай, змінюють вартість об'єкту по відношенню до її ринкової величини.

*Інвестиційна вартість* – це сума розрахункових витрат і прибутків конкретного інвестора при встановлених цілях, критеріях і умовах інвестування. Іншими словами, це приріст вартості МК, що є об'єктом інвестицій, в результаті яких створюється новий МК з новою ринковою вартістю. На відміну від ринкової, поняття інвестиційної вартості є більш конкретним, воно є прив'язаним до специфіки проекту і інвестора. Цей показник розраховують при розгляді проектів модернізації, реконструкції як по відношенню до цілих МК, так і до їх складових, а також до об'єктів інтелектуальної власності.

*Чиста вартість реалізації об'єкту* – це його ринкова вартість за вирахуванням всіх витрат, що пов'язані з проведенням процесу реалізації об'єкту.

*Повна вартість відтворення* – це сума витрат, що потрібні для відтворення точної копії об'єкту, який оцінюється, з тих же матеріалів і з тими ж експлуатаційними характеристиками, але розрахована в поточних цінах.

*Повна вартість заміщення* – це поточна ринкова вартість нового об'єкту, що є близьким аналогом оцінюваного, скорегована по відношенню до найважливіших експлуатаційних характеристик цих об'єктів.

*Залишкова вартість відтворення (заміщення)* – це повна вартість відтворення (заміщення) за вирахуванням поправок на всі види зносу. Залишкова вартість може мати ринковий характер, якщо її оцінювання ведеться за цінами вторинного ринку.

*Вартість утилізації* – це розрахункова вартість в грошовому вираженні, яку очікують отримати від продажу об'єкту, що виробив свій ресурс. При цьому можливі дві такі ситуації:

- подальше альтернативне використання об'єкту;

– використання його як сукупності матеріалів і інших складових, що містяться в ньому.

У обох випадках не передбачається додатковий ремонт, відновлення, поліпшення або адаптація об'єкту для його продажу.

Прикладом альтернативного використання об'єкту можуть служити авіаційні двигуни, що виробили свій льотний ресурс і є непридатними для експлуатації за їх первинним призначенням. В той же час, вони можуть успішно застосовуватися для висушування злітних смуг аеропортів, як складові енергоустановок і таке інше. Списані річкові судна використовують як дебаркадери, а списані паровози – для виробітку пари в стаціонарних умовах.

У іншому випадку об'єкт розглядається просто як сукупність запчастин, які можуть бути продані окремо або комплектами саме як запчастини, без подальшої експлуатації в якому б то не було вигляді.

*Вартість лому (скрапу)* – це грошові кошти, які можуть бути отримані від продажу об'єкту не для його подальшого використання, а просто як сукупність матеріалів, що містяться в ньому. Це поняття є близьким до вартості утилізації другого роду. Проте є різниця, яка полягає в тому, що вартість утилізації припускає продаж окремих складових елементів машини, які можуть надалі бути використані за їх призначенням. При визначенні вартості лому ні про яку подальшу експлуатацію немає мови – продається просто металевий лом, який відповідним чином і оцінюється.

*Ліквідаційна вартість* – це особливий вид вартості, який часто використовується при різних граничних ситуаціях. Ліквідаційна вартість може бути визначена як сума валових доходів, які можна отримати від реалізації (продажу) об'єкту як єдиного цілого, виходячи з принципу найбільш ефективного використання, за вирахуванням витрат на ліквідацію.

По суті справи ліквідаційна вартість – це вартість реалізації зношених і списаних основних фондів, яка визначається станом самих фондів і подальшою можливістю їх використання в будь-якій якості. Для устаткування вона може варіюватися від повної відновної вартості до продажу устаткування за ціною металобрухту.

Основною відмінною рисою процесу встановлення ліквідаційної вартості є короткий період експозиції об'єкту оцінювання, тобто фактично - це результат швидкого продажу об'єкту.

*Заставна вартість* – це грошова сума, що є еквівалентною вартості майна, під яку видається застава. Зрозуміло, що вона буде мінімальною із всіх можливих сум, тому що в разі неповернення застави банк повинен швидко продати майно і отримати гроші. А швидкий продаж – це продаж фактично за ліквідаційною вартістю.

*Вартість оподаткування* – це вартість об'єкту, по якій відповідно до діючих правил нараховується податок на майно, це так звана податкова база.

*Страхова вартість заміщення* – це повна вартість заміщення, що є відображеною в страховому полісі, за вирахуванням тих елементів, які виключаються з розгляду, про що окремо вказано в полісі страхування. Як будь-яка страхова сума, вона повинна компенсувати власникові втрати при настанні страхового випадку, а страхова компанія повинна мати для цього відповідні кошти. Саме тому вона базується на максимальній величині вартості – повної вартості заміщення.

При визначенні вартості МК дотримуються деяких принципів, які повинні відображати інтереси власника майна, стан ринкового середовища, а також умови майбутньої експлуатації об'єкту [4,5].

**До першої групи принципів (принципи, що засновані на інтересах власника майна) відносяться:**

*Принцип корисності.* МК має корисність лише тоді і в тій мірі, коли він здатний задовольнити певні очікувані потреби протягом певного часу.

*Принцип заміщення.* Розумний інвестор не заплатить за даний об'єкт більше, ніж та найменша ціна, що існує на ринку для іншого об'єкту еквівалентної корисності.

*Принцип очікування.* Інвестор вкладає кошти в об'єкт сьогодні в очікуванні здобуття потоку доходів в майбутньому. Тому оцінювана вартість об'єкту – це фактично очікувана поточна вартість всіх майбутніх доходів в межах певного часу корисного використання.

**Друга група принципів (принципи, що враховують стан ринкового середовища) включають:**

*Принцип залежності від зовнішнього середовища.* Оцінюваний МК є частиною зовнішнього економічного середовища, в якому він функціонує. Тому як вартість даного МК формується під впливом економічного середовища, так і сам МК впливає на вартість інших об'єктів і МК, що пов'язані з ним.

*Принцип відповідності між попитом і пропозицією.* На всякому ринку і на ринку нерухомості також встановлюються стабільні ціни, якщо існує відповідність між попитом і пропозицією. Інакше ціна буде або неадекватно заниженою (при перевищенні пропозиції над попитом), або завищеною (при перевищенні попиту над пропозицією).

*Принцип конкуренції.* Конкуренція зрівнює прибутковість інвестицій і дозволяє встановити адекватну ціну МК. Відсутність конкуренції призводить до можливості здобуття надприбутків і відповідно спотворює результат оцінювання МК.

*Принцип зміни вартості.* Вартість оцінюваного МК постійно змінюється з часом. Тому кожна оцінка вартості відповідає лише певній даті, а саме – даті оцінювання.

**Третя група принципів (принципи, які враховують чинники, що пов'язані з експлуатацією об'єкту) включає):**

*Принцип чинників виробництва.* МК є частиною виробничої системи, яка складається з чотирьох складових: земля, капітал, праця, менеджмент. Отримуваний в результаті експлуатації МК чистий дохід є результатом діяльності всієї системи. Тому для оцінювання вартості МК потрібно знати вклад кожній з чотирьох складових у формування доходу МК.

*Принцип залишкової продуктивності елементу МК.* Залишкова продуктивність елементу МК (машин і устаткування) визначається як чистий дохід, що відноситься до цього елементу, після того, як із загальної суми доходу по МК вирахували доходи, що відносяться до всіх інших компонентів МК – земельна ділянка, нерухомість, нематеріальні активи.

*Принцип включення.* Включення будь-яких додаткових активів в МК є виправданим тоді, коли вони підвищують ринкову вартість об'єкту, а отримуваний приріст вартості МК перевищує витрати на їх придбання.

*Принцип пропорційності (збалансованості).* Складові частини МК мають бути збалансовані між собою за пропускнуою спроможністю. Додавання будь-якого елементу до МК при порушенні цього принципу лише збільшує витрати, не підвищуючи ринкової вартості об'єкту.

*Принцип найбільш ефективного використання.* При оцінюванні МК з можливих варіантів його майбутнього використання обирається той, який приносить найбільший поточний грошовий потік, тобто такий, при якому

потенційні функціональні можливості МК виявляються в максимальній мірі. Це і є варіант найбільш ефективного використання МК.

Всі перераховані принципи є універсальними і можуть бути застосованими до будь-яких видів МК і їх частин. Практичний зміст і конкретне вживання їх залежить від вигляду, умов функціонування та інших особливостей оцінюваних об'єктів, що і повинен враховувати оцінювач.

Класично розрізняють три методи оцінювання будь-якого об'єкту, у тому числі підприємства, бізнесу або його частин: аналоговий (порівняльний); витратний та прибутковий (економічний) [6,7,8].

Суть аналогового або порівняльного методу полягає в тому, що перед всяким розумним інвестором, що має за мету придбання тієї або іншої власності, постає проблема вибору, оскільки на ринку майже завжди є альтернативні варіанти. Тому інвестор буде згодним заплатити не більше, ніж найменша ціна, по якій може бути придбаний аналогічний об'єкт. Виходячи з цього, оцінювач повинен встановлювати ціну, погодившись з реальними цінами на аналогічні об'єкти з врахуванням конкретних умов даного замовлення. Іншими словами, за наявності на ринку аналогічних об'єктів можна використовувати дані про здійснені продажі з урахуванням їх умов і, звичайно, індивідуальних особливостей самого об'єкту і ринку, на якому об'єкт виставляється на продаж.

Витратний метод використовується в тих випадках, коли підприємство не продається і не купується, коли не існує розвинутого ринку даного бізнесу, а також тоді, коли міркування прибутковості не є метою інвестування. Це означає, що визначається вартість спорудження об'єкту з врахуванням амортизації, міри зносу і величини ліквідаційної вартості. Отримана величина і відповідатиме дійсній вартості. Ринковою її не можна назвати тому, що в цьому випадку жоден ринковий чинник не є актуальним і відповідно не враховується при такому підході.

Крім того, не є виключеним і такий варіант, коли інвестор прийме рішення самостійно виготовити потрібний йому об'єкт (особливо, коли йдеться про нестандартні машини та устаткування). У таких випадках розраховують не ринкову ціну, що формується попитом і іншими ринковими обставинами, а ціну виробництва, яка визначається внутрішніми чинниками даного конкретного підприємства, а саме якістю менеджменту, капіталу і праці в широкому сенсі цих понять.

Суть прибуткового або економічного методу визначається тим, що будь-який інвестор є згодним придбати той або інший об'єкт в даний момент часу в

очікуванні майбутніх грошових потоків, які він отримає при експлуатації придбаної власності. Це нормальна економічна мотивація інвестора у зв'язку з можливою покупкою. Іншими словами, сучасна ринкова вартість об'єкту або його частини – це не що інше, як сума тих доходів і переваг, які отримає його власник в майбутньому впродовж всього запланованого терміну корисного використання. Прибутковий метод є заснованим на капіталізації або дисконтуванні майбутніх доходів.

У практиці оцінювання зустрічаються різні ситуації, до яких можна застосувати один або декілька з розглянутих методів. Для того, щоб правильно обрати метод оцінювання, потрібно провести аналіз ситуації, з'ясувати цілі оцінювання, специфіку оцінюваного об'єкту з точки зору його подальшого використання і таке інше [4,9].

Взагалі можна сказати, що на ідеальному ринку при наявності повної інформації про об'єкт та ринок і незалежно від того, який метод оцінювання використовується, мають бути отримані однакові або близькі результати. На практиці ж оцінювачі часто мають справи з нерозвиненими ринками та дефіцитом інформації, як з боку продавця або власника, так і потенційного покупця і таке інше. Все це призводить до того, що результати оцінювання можуть бути різними. Тому вибір методу оцінювання має велике значення. Найзагальніші рекомендації з цього приводу є наступними:

- для розвинених ринків, де є дані про продажі великої кількості аналогічних об'єктів, потрібно використовувати аналоговий ціновий метод;
- для оцінювання складних, унікальних об'єктів доводиться застосовувати витратний або аналоговий методи з усіма можливими корегуваннями;
- для функціонуючих об'єктів, які в майбутньому передбачається використовувати за їх призначенням, використовується прибутковий метод.

Проте, враховуючи недосконалість ринків і недостатність інформації про об'єкти, часто для отримання адекватного результату доводиться використовувати відразу декілька методів, які дають різні значення вартості. Для того щоб отримати один, остаточний результат, застосовують метод зважених оцінок. Розрахункова формула при цьому має вигляд:

$$PB = \sum PB_i * \beta_i,$$

іє:  $PB$  – ринкова вартість об'єкту (величина, яку треба визначити);



$PBi$  – ринкова вартість об'єкту, що отримана за одним із  $i$ -х методів оцінювання;

$\beta i$  – ваговий коефіцієнт результату, що отриманий за  $i$ -им методом. Ця величина визначається емпірично на підставі експертних оцінок або досвіду оцінювача.

**Висновки** Проведене методологічне дослідження показало, що в даний час існує досить детально розроблена понятійна і методологічна база оцінювання. Проте в умовах нестабільної економіки, що є характерним для України в даний час, складно отримати науково обгрунтований, адекватний результат, спираючись лише на розрахункові методи оцінювання. Річ у тому, що є ряд чинників, які значно ускладнюють сам процес оцінювання, а саме:

- закритість економічної інформації про діяльності підприємств, що ускладнює побудову бази даних для використання порівняльних методів;
- більшість діючих підприємств в звітності або не показують весь прибуток, або фактично є збитковими, а тому формування грошових потоків і відповідне використання методів дисконтування також ускладнюється;
- зважаючи на нестабільність економічної ситуації в країні, що проявляється в непрогнозованій інфляції, складно спрогнозувати грошові потоки від діяльності підприємства на майбутні періоди;
- дуже сильним є вплив зовнішніх чинників і ризиків, в тому числі політичних, що впливає на отримані розрахункові значення вартості об'єкту і робить їх ненадійними, кон'юнктурними та короткостроковими.

Всі ці міркування призводять до висновку про необхідність використання розглянутих методів оцінювання у поєднанні з ймовірнісними методами з метою отримання певного діапазону величин вартості МК або його складових частин замість однієї детермінованої величини.

**Список літератури:** 1. Закон України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12.07.2001 р. № 2658. 2. Національний стандарт № 1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”, затверджено постановою Кабміну України від 10.09.2003 № 1440. 3. Міжнародні стандарти оцінки. Сьоме видання. 2005. МСО 2005. Москва. Російське суспільство оцінювачів. 4. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса..СПб.: Питер, 2002. 5. Гохберг І.І., Щербань С.І. Оцінка установок, машин та обладнання: Навч. посібник, Львів, ЗУКЦ 2007. 6. Сударкина С.П., Гнесина Н.В., Радзиванович К.Л. Оценка стоимости машин и оборудования, Х., «Mag press», 2009. 7. Оценка машин, оборудования и транспортных средств под ред. Антонова В.П.: Учебное пособие - М., 2005. 8. Ковалёв А.П. и др. Оценка стоимости машин,

оборудования и транспортных средств, Москва, 2003 г. **9.** Ш. Пратт “Оценка бизнеса: анализ и оценка компаний закрытого типа”, пер. с англ. - М., 1995.

Подано до редакції 30.11.2010